

债市仍在调整，机会或逐步显现

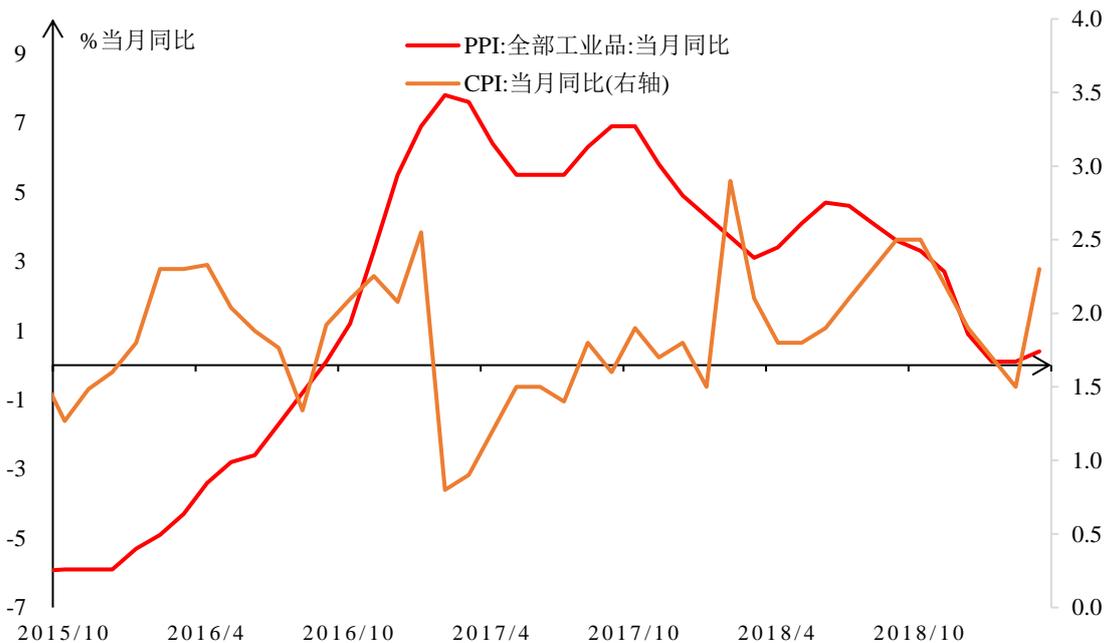
(2019/4/4~2019/4/12)

一、宏观经济

2019年3月，CPI当月同比增速2.3%，比上月数据大幅上升0.8个百分点，达到近5年来同期最高值。食品价格当月同比增速4.1%，比上月大幅跳升；其中猪肉价格同比增速5.1%，是自2017年2月同比增幅转负，连续25个月负增长以来首次同比增速出现正增长。服务项当月同比增速2.0%，比上月继续回落0.1个百分点。

PPI当月同比增速0.4%，比上月0.1%小幅增长。其中采掘业分项的同比增速是主要贡献因素。

图 1：通胀数据



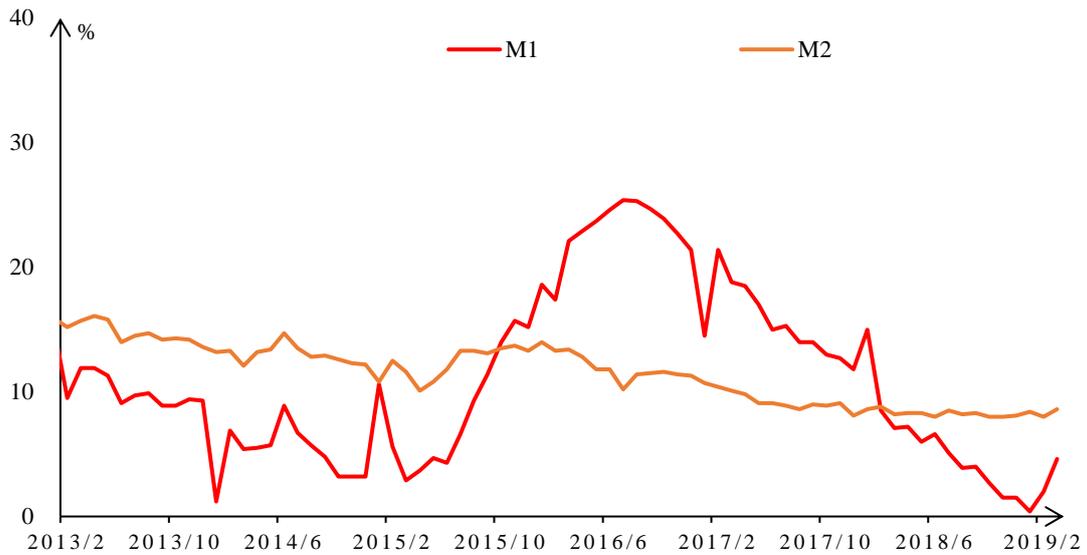
资料来源：Wind，格林基金

2019年3月M1当月同比增速4.6%，继续比上月大幅回升2.6个百分点。M2当月同比增速8.6%，比上月增速提升0.6个百分点，是否趋势性回升仍然需要观察。

3月份新增人民币信贷16900亿，1季度合并计算多增9465亿。从贷款结构看，3月中长期贷款新增11178亿，比去年同期多增近2800亿，1季度合并计算多增2100亿。

3月份社会融资规模增量28600亿，比去年同期多增12750亿；1季度社融合计新增81982亿，比去年同期多增23447亿左右，社融增速回升到10.64%。

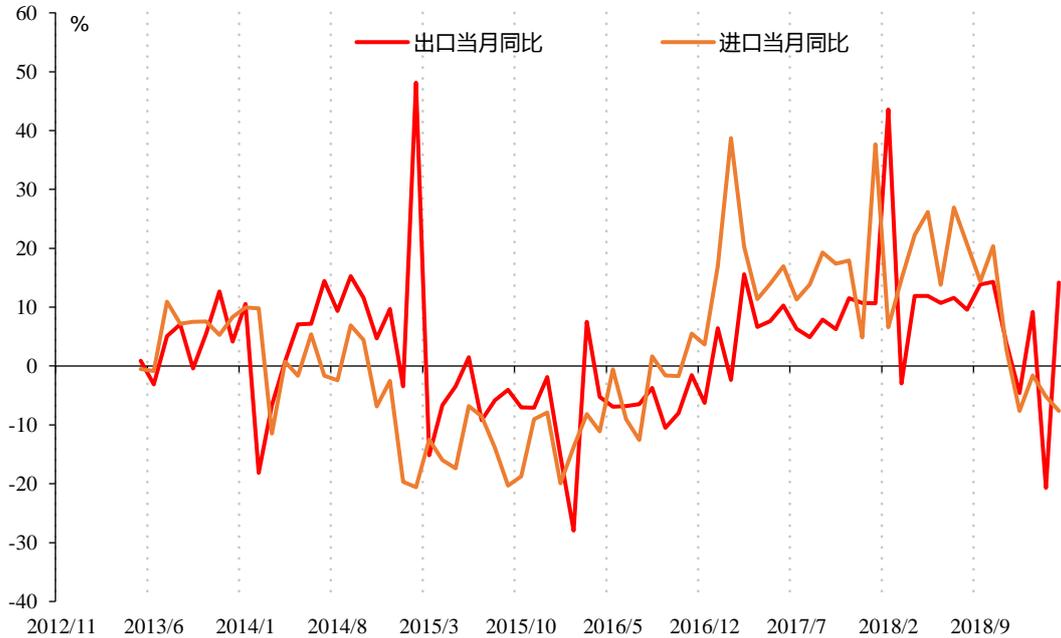
图 2：货币增速



资料来源：Wind，格林基金

按美元计，3月出口同比增长14.2%，2月份为-20.7%，数据表现亮眼，背后可能是季节性因素和基数效应，后续仍然需要继续观察数据的改善是否具有持续性。3月进口同比增速-7.6%，2月份为-5.2%。

图 3：进出口增速（按美元计）

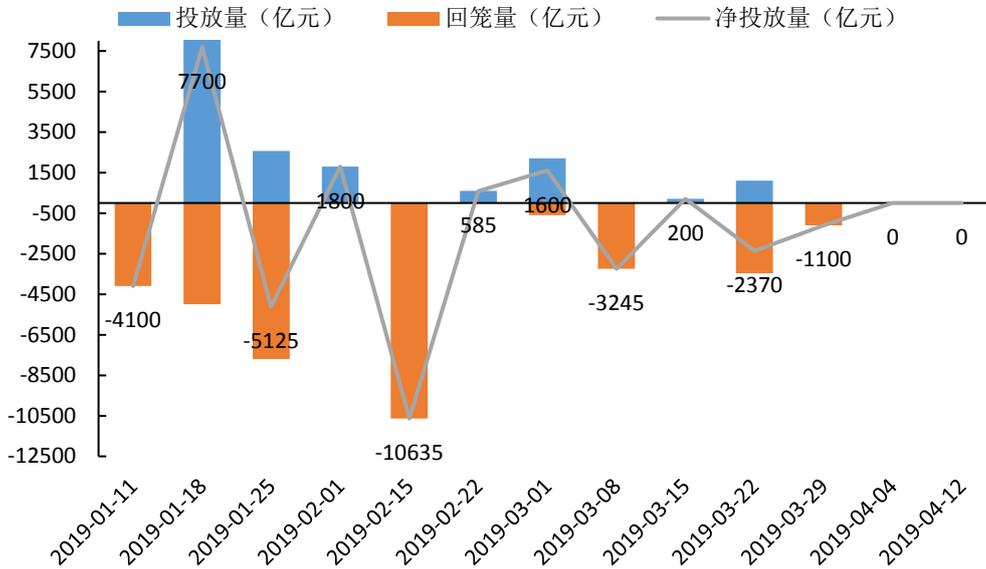


资料来源：Wind，格林基金

二、资金面

上周公开市场零投放零回笼。央行已连续十七个工作日暂停逆回购操作。资金面宽松格局虽有所收敛，但目前仍处于合理充裕水平。

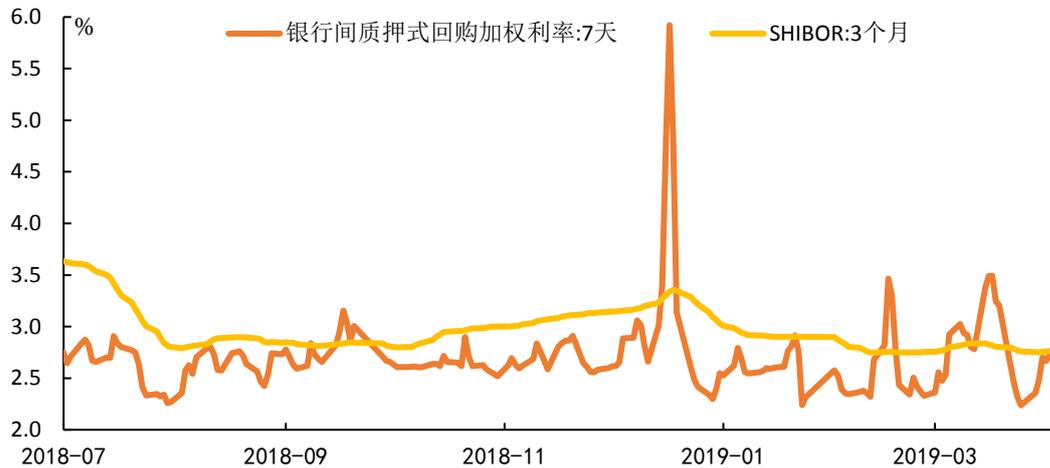
图 4：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

上周，资金面前松后紧。短期资金价格上行幅度较大。全周来看，R001 上行 120.63bp 收于 2.69%，R007 上行 36.84bp 收于 2.73%，shibor3M 上行 0.70bp 收于 2.76%。

图 5：资金利率变化情况



资料来源：Wind，格林基金

三、债券市场

1、利率债

上周，利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 1910 亿元，其中国债发行 1020.00 亿元，政金债发行 890 亿元，一级市场度短端配置需求较好，一年期国开、农发和口行债参与热情较高，中标利率均低于估值幅度较大。

表 1：利率债一级市场情况

债券简称	发行期限 (年)	中标利率 (%)	估值 (bp)	中标利率-估 值 (bp)	全场倍数	边际倍数
19 贴现国债 14	0.25	2.11	2.09	2.05	2.48	1.57
19 贴现国债 15	0.50	2.28	2.22	6.47	1.72	4.58
19 进出 02(增 4)	1.00	2.56	2.65	-9.00	3.08	10.56
19 进出 03(增 9)	3.00	3.38	3.39	-0.97	3.79	6.34
19 进出 05(增 9)	5.00	3.64	3.64	0.01	2.89	1.93
19 国开 02(增 11)	3.00	3.24	3.28	-4.47	3.19	35.75
19 国开 04(增 7)	7.00	3.84	3.89	-4.75	5.38	2.85
19 附息国债 02(续发)	2.00	2.82	2.88	-6.45	1.68	3.22
19 附息国债 04	5.00	3.19	3.14	5.09	1.78	1.52
19 农发 02(增 4)	1.00	2.54	2.66	-11.81	2.75	3.57
18 农发 11(增 15)	7.00	3.95	3.97	-2.00	3.79	12.00
19 农发 01(增 9)	10.00	3.96	3.96	0.50	3.29	2.70
19 国开 01(增 12)	1.00	2.45	2.61	-15.98	2.83	2.24
19 国开 03(增 9)	5.00	3.54	3.63	-8.99	2.15	11.25
19 国开 05(增 13)	10.00	3.73	3.80	-7.24	2.71	2.31
19 农发 03(增发)	3.00	3.30	3.34	-3.85	2.30	5.00
19 农发 04(增发)	5.00	3.60	3.63	-3.29	2.35	1.02

资料来源：Wind，格林基金

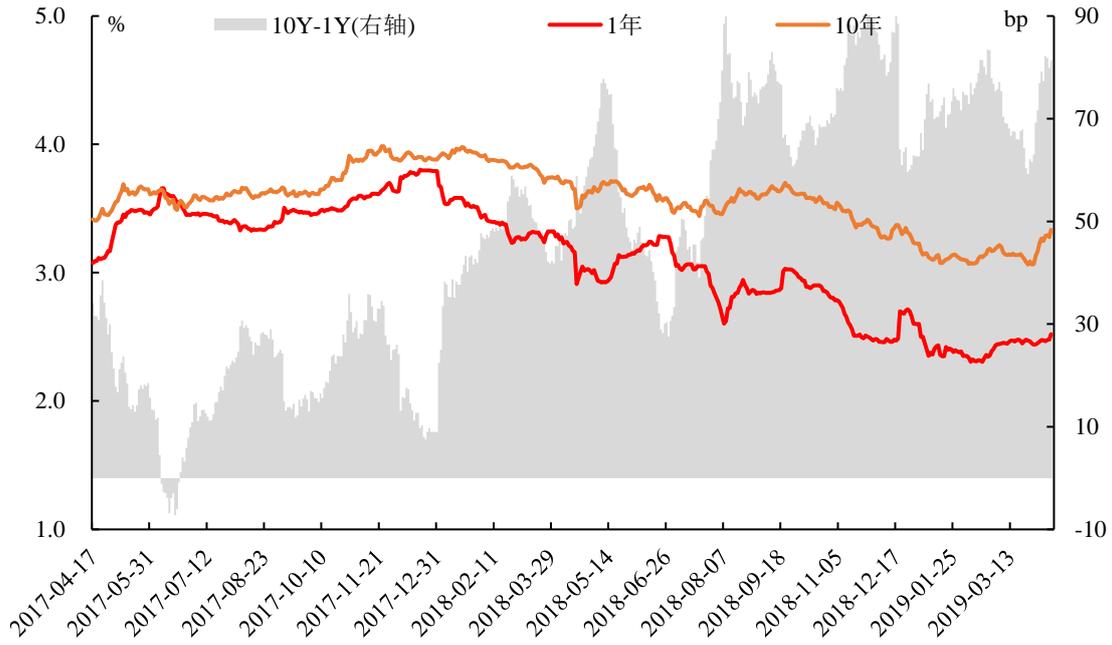
上周，债市依然震荡调整，国债收益率普遍上行。截至上周五，10 年期国债收益率上行 6.55bp 至 3.33%，10Y-1Y 期限利差走阔 2.14bp 至 81.34bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019/04/04	2.48	2.90	3.13	3.29	3.27
2019/04/12	2.52	2.95	3.18	3.32	3.33
变动 (BP)	4.41	4.49	4.65	3.39	6.55

资料来源：Wind，格林基金

图 6：国债收益率走势图



资料来源：Wind，格林基金

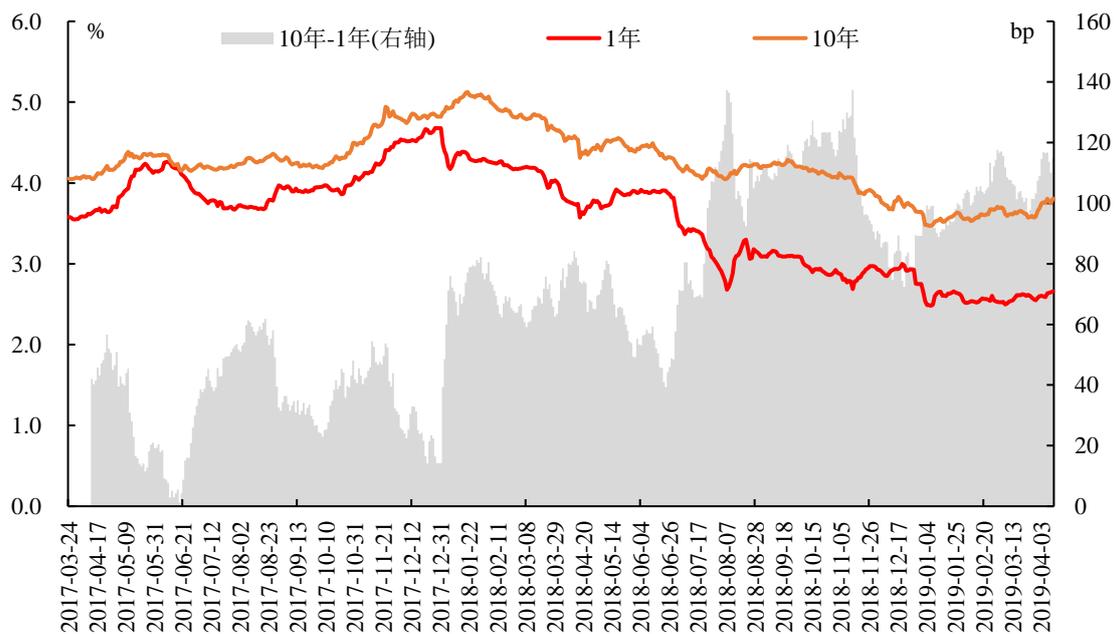
上周，关键期限国开债收益率以上行为主，只有7年期小幅下行。截至上周五，10年期国开债收益率上行4.51bp至3.81%，10Y-1Y期限利差收窄1.89bp至114.95bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1年	3年	5年	7年	10年
2019/04/04	2.59	3.27	3.60	3.91	3.76
2019/04/12	2.66	3.36	3.68	3.90	3.81
变动 (bp)	6.40	9.88	7.60	-0.49	4.51

资料来源：Wind，格林基金

图 7：国开债收益率走势图

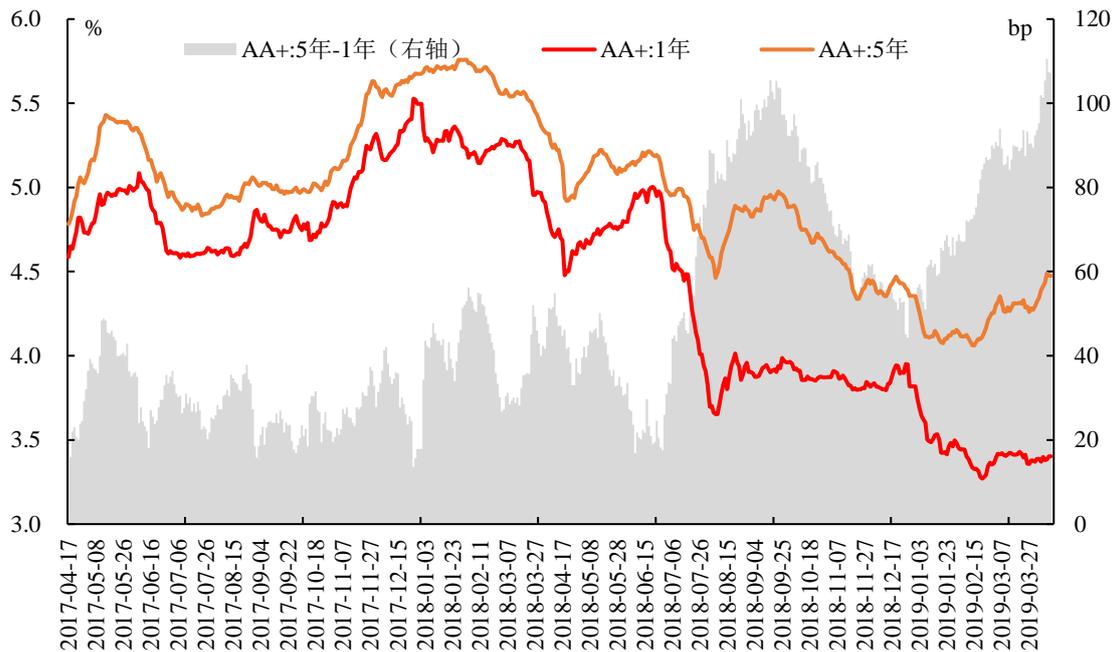


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周,信用债收益率普遍上行。利率债调整幅度总体大于信用债,信用利差以收窄为主。期限利差方面,各评级期限利差(5Y-1Y)小幅走阔,走阔幅度为2~5bp。从估值波动较大的个券来看,或受最近大宗商品表现较好的影响,煤炭等行业个券收益率下行幅度较大,此外,镇江城建、重庆旅投等城投债收益率也下行较多;而宜华、红豆等部分民企债券收益率上行幅度较大,云城投、营口沿海等城投债收益率在经历前期大幅下行后也有所回调,城投债短期表现有所分化。

图 8: 中短期票期限利差变动情况



资料来源: Wind, 格林基金

表 4: 中短期票据信用利差情况

单位: %	AAA 级			AA+级			AA 级		
	1 年	3 年	5 年	1 年	3 年	5 年	1 年	3 年	5 年
2019/04/04	0.62	0.50	0.48	0.78	0.72	0.79	0.91	0.99	1.45
2019/04/12	0.60	0.48	0.48	0.74	0.66	0.80	0.87	0.90	1.45
变动 (BP)	-1.33	-2.00	-0.25	-3.33	-6.00	0.75	-3.33	-9.00	-0.25
所处分位数	44%	38%	34%	22%	16%	24%	10%	11%	43%

资料来源: Wind, 格林基金

注: 上表将“信用利差所处历史分位数”简写为所处分位数。

表 5: 信用债收益率估值涨/跌幅前五名情况

债券简称	YTM(%)	涨跌幅(bp)	债券简称	YTM(%)	涨跌幅(bp)
18 镇江城建 SCP010	5.33	-44.99	19 云城投 SCP002	4.54	52.83
18 皖淮海 MTN001	6.19	-35.38	15 汝州债	6.32	50.33
19 新矿 SCP002	3.97	-28.37	15 营口沿海债	7.52	45.42
13 渝旅投 MTN1	4.99	-23.59	17 宜华生活 MTN001	10.08	43.30
18 永煤 SCP009	3.91	-22.41	18 红豆 CP002	5.82	37.65

资料来源: Wind, 格林基金

表 6：信用债负面消息汇总

日期	相关公司	事件简述	具体事件
2019/04/10	南京高精传动设备制造集团	评级展望稳定至负面	中诚信国际对公司评级展望调整为负面，维持其主体信用等级为 AA。 主要基于：关联企业违约，控股股东质押风险较高，以及公司治理结构尚有待加强等因素可能对公司外部融资带来的资金流动性风险；公司业绩下滑。
2019/04/11	河南众品食品股份有限公司	债券违约	由于公司资金紧张，“16 众品 01”在 2019 年 4 月 11 日构成实质违约。

资料来源：Wind，格林基金